

## 井上準之助小論

——大正8年5月、銀行引受手形日銀再割引制度の  
開始を中心として——

田 中 生 夫

### 目 次

- I はしがき
- II 銀行引受手形日銀再割引制度の開始
- III 井上日銀総裁の登場と銀行引受手形日銀再割引制度
- IV 大正8年7月頃における井上総裁の政策転換
- V むすび

### I は し が き

大正8年5月22日、日本銀行は銀行引受手形（貿易手形および金融手形）の再割引制度を開始した。<sup>(1)</sup> この施策をめぐって、従来、それを通貨収縮政策とみる見解と積極策とみる見解との対立があった。<sup>(2)</sup> われわれは日本銀行信用の直接的拡大を目指す意味での積極策ではないが、貸出しに対して警戒的になっている市中銀行に対して再割引の便宜を与えることによって、これを貸出しへ誘導するという意味では積極策であったと考える。そしてさらにいえば、銀行引受手形日銀再割引制度の開始をこのようにとらえることによって、大正7年末から8年にかけての日本銀行金融施策を引締め主義をもって

- 
- (1) この制度が開始された正確な期日は、日銀「調査月報」（大正8年5月）によれば本文に記したとおりである（日銀『日本金融史資料』〔明治大正編〕第28巻1158ページ）。この制度を取扱った諸研究には、この点で厳密性を欠くものが少なくない。以下に示す旧小論も例外ではない。
  - (2) 日銀「世界戦争終了後における本邦財界動揺史」〔以下、『財界動揺史』と略称〕（『日本金融史資料』第22巻所収）。日銀『日本銀行八十年史』昭和37年。
  - (3) 大島清『日本恐慌史論』下巻、東京大学出版会、昭和30年。加藤俊彦『本邦銀行史論』東京大学出版会、昭和32年。なお、両教授の見解に対するわれわれの評価の1部は後述するとおりである。

一貫したものと理解する考え方に対して、疑問を呈し、これとは全く別の解釈を与えることができると考える。われわれはこの見解をさきに発表した研究<sup>(4)</sup>で述べたのであるが、この小論においては、この問題をより詳細に、しかも主として新しい観点から追求しようと思う。新しい観点とは、その制度の開始が8年3月13日に日銀総裁に就任したばかりの井上準之助の推進によるものであったことに注目して、それを経済・政治の局面と絡みあった、なかならず井上の経済観と人物の所産としてとらえるという方法である。したがって、この小論は、この観点からする大正8年の日本銀行金融施策の再評価の試みであるともいえよう。

井上準之助は昭和5年の金解禁の大蔵大臣として、とくにそれに関連しての悲劇的な死によって、わが国財政・金融史上まれにみる緊縮主義・健全主義の担い手として知られている。しかし井上は第9代総裁（大正8年3月—12年9月）および第11代総裁（昭和2年5月—3年6月）として2度つとめた日銀総裁の事績において、はたして緊縮主義・健全主義をもって終始一貫したのかといえ、けっしてそうではない。日銀総裁としての多彩な救済活動に注目して、「その事績が後の財界世話業としての、さらに政治家としての活動の基礎を形成したものと考えられないであろうか」と結論するのが加藤教授の見解である。<sup>(5)</sup> ひとつのすぐれた井上準之助論<sup>(5)</sup> といってよいであろう。この小論では、そのような井上を念頭におきながら、大正8年、つまり「戦後経済」の開始時点において日銀総裁として登場した井上を分析し、何ほどの批評を加えることとしたい。

## Ⅱ 銀行引受手形日銀再割引制度の開始

大正時代の末年に執筆された日銀「世界戦争終了後における本邦財界動揺

(4) 小論「大正期の日本銀行金融施策」（『講座日本資本主義発達史論Ⅱ』日本評論社、昭和43年、所収）。

(5) 加藤俊彦「井上準之助についての覚書—第9代・第11代日銀総裁の井上準之助」（金融経済研究所編『金融経済』第43号所収）。

史」は、大正9年春に起こった恐慌の経過を中心として、その前史とその後大正12年半ばにいたる整理期をも敘述したものであり、「科学的価値のきわめて高いもの」（土屋喬雄）として周知され、諸研究によってしばしば引用されている。この『財界動揺史』が銀行引受手形日銀再割引制度の開始についてどのように述べているかを紹介し、検討することからわれわれの考察を始めよう。

その第1編第4章「休戦後における本行の施設」は、第1節「銀行引受貿易手形の提唱とスタンプ手形の創設」、第2節「時局警戒」から構成されている。そして第1節第1「兩種手形提唱の根本義」においてつぎのようにいう。「本行は大正8年5月以来銀行引受手形とスタンプ手形の利用を奨励し……極力之が普及發達に努力したり。而してこの方法を必要としたる当面の目的はさきに本行の財界觀において述べた如く、市場金利引締策に出たるものなるが、提唱の根本義とするところは實に貿易金融の改善、通貨の收縮及び割引市場の發達の3点に存せり<sup>(1)</sup>」。この記述は、5月実施の銀行引受手形のうち金融手形を除外して貿易手形のみをとり出し、これと8月実施のスタンプ手形とを貿易関係手形として1体のものとした上で、この両者の提唱の根本義を貿易金融の改善、通貨收縮及び割引市場の發達の3点においているのであるが、このことをまず注意しておこう。

このことに注目した上で、もう少し『財界動揺史』の記述を追ってみよう。「休戦後においては貿易入超に變じ従て外国為替貸付金は、大正7年末の4億4千万円を最高として、爾來漸次減少し来れりと雖も当時多額の金流入あり

---

(1) 『金融史資料』第22巻、481ページ。

これとはほぼ同じとらえ方が『日本銀行八十年史』にみられる。念のため引用しておこう。「（第1次大戦勃発以来の）日本銀行の活躍の反面には兌換銀行券の増發を伴い、したがってまた物価上昇の弊害を生ずるおそれがあるので、政府資金による在外正貨の買入、交戦国に対するクレジットの供与、政府内外債の借替、それに戦後であるが、銀行引受手形・スタンプ手形再割引制度の創設を行ない、輸出貿易の進展を援助しつつ、しかも国内における兌換銀行券發行が過度にならないように工夫をこらした。」（『日本銀行八十年史』、43ページ）。

そのため兌換券発行は減少せざるのみか益々膨張し、世上此通貨の膨張と当時の物価騰貴とを結合して、論難攻撃非常に盛んとなれり。茲において銀行引受手形及スタンプ手形の制度を創設し以って貿易金融疏通を計ると同時に膨張通貨を収縮する方策たらしめたり……<sup>(2)</sup>。この記述においては、銀行引受（貿易）手形とスタンプ手形とが開始されたのは、貿易金融疏通と膨張通貨収縮の目的をもってであることがくり返され、さらに、その実施の契機をなしたものが金流入と兌換券膨張であるとされていることに注意しよう。ところが第1、第2表にみられるように、金流入と兌換券膨張が始まるのは、明

第1表 米国金解禁以後の金の輸入（大正8年）

|    | 単位 1000円 |
|----|----------|
| 7月 | 28,173   |
| 8  | 49,997   |
| 9  | 34,561   |
| 10 | 30,408   |
| 11 | 51,348   |
| 12 | 131,281  |
| 計  | 325,768  |

注 『金融史資料』第23巻、479ページ。

らかに8年6月9日の米国の金輸出解禁以後のことである。したがって、この記述はスタンプ手形に関しては妥当しても、5月実施の銀行引受（貿易）手形については、事実と符号していないのであり、理解しがたいとせねばならない。

さて、ここで上記『財界動揺史』からの最初の引用が金融手形に関する記述を含まないことにもどらう。もっとも、第1節は金融手形の記述を全然欠いているのではない。第1節は第1から第2「貿易手形」、第3「スタンプ手形」と続いて、そのあと第4「金融手形」となっているからである。「戦時中拡大したる我国の産業を維持し又は之が整理をなすに必要な資金の調達を円滑ならしめることは、貿易金融の改善と相俟ち戦後の金融施策として亦甚だ必要なりと認められたり。本行はその方法として銀行引受手形中相当確実なる基礎を有する事業会社等において資金の融通を受くる目的を以て作製したるいわゆる金融手形の割引

(2) 『金融史資料』第22巻、481—2ページ。

第2表 日本銀行券、正貨準備および正貨

単位 100万円

|         | 銀行券   | 正貨準備 | 正貨  |     | 政府・日<br>銀所有正<br>貨 | 正貨  |       |
|---------|-------|------|-----|-----|-------------------|-----|-------|
|         |       |      | 内地  | 在外  |                   | 内地  | 在外    |
| 大正7年12月 | 1,144 | 712  | 452 | 260 | 1,578             | 452 | 1,135 |
| 8年1月    | 1,025 | 709  |     |     |                   |     |       |
| 2       | 896   | 708  |     |     |                   |     |       |
| 3       | 897   | 706  |     |     |                   |     |       |
| 4       | 878   | 705  |     |     |                   |     |       |
| 5       | 927   | 705  |     |     |                   |     |       |
| 6       | 1,080 | 705  | 439 | 266 | 1,686             | 443 | 1,243 |
| 7       | 1,034 | 728  |     |     |                   |     |       |
| 8       | 1,096 | 754  |     |     |                   |     |       |
| 9       | 1,172 | 792  |     |     |                   |     |       |
| 10      | 1,201 | 810  |     |     |                   |     |       |
| 11      | 1,243 | 880  |     |     |                   |     |       |
| 12      | 1,555 | 951  | 702 | 249 | 2,045             | 702 | 1,343 |

注 『金融史資料』（明治大正編）第22巻，4ページ；『明治大正財政史』第14巻，611，849ページ。

を為すの方法を設けたり。……我国情と事局の進展とに鑑み臨機の措置と思考して之を実行したるなり<sup>(3)</sup>。5月22日にはこの金融手形と前記の貿易手形とが、後述の4月22日と23日の井上演説の趣旨をもって同時に実施されたのであるから、一体として取上げてまず考察を加えるべきものはこの両者でなければならない。このように考えると、この両者が目指したのはたして何であろうか。通貨収縮目的というのか、疑問なきをえない。

以上、『財界動揺史』においては、8年5月に貿易手形と金融手形とを合わたての銀行引受手形日銀再割引制度が開始されたという点に注意して、その実施の目的ないし動機をとくに問題とする観点がないことを指摘した。ところが、さきに一言したように『財界動揺史』は大正の末年に執筆されたものである。そこで、つぎに『財界動揺史』を離れて、この制度が実施された

(3) 『金融史資料』第22巻，484ページ。

前後の時期において、日銀がその公的見解でこの点につきどのように述べているのかを検討しよう。この問題について今日入手しうる資料がいくつかあるので、発表時期の順にとり上げていこう。

まず第1にあげるべきものは、井上総裁が高橋是清蔵相とともに出席した8年4月22日の全国手形交換所連合会および翌23日の関西銀行大会で行なった演説である。<sup>(4)</sup> 銀行引受手形再割引制度開始のより遠い原因については後述することとし、ここでは、その制度がこのときの井上演説を直接の起源としていることを重視し、そこにいわれている目的ないし動機を明確にしよう。なお、『財界動揺史』がこの井上演説に対して一言も言及していないことを強く注意しておきたい。

全国手形交換所連合会における井上の演説は、戦後日本の経済政策の基本方針とそこにおける金融のあり方についての井上の考え方を示している。米国が戦後の経済政策の基本として戦時に拡大した生産力を縮小するのではなく、余計な生産力を海外へ捌くという「積極的整理」の方針をとっている以上、我国としてもこれと同じ方針をとる必要がある、そしてこのための金融施策としては金融力の結合、すなわち、銀行合同と銀行相互の力の結合とを計るほかはない。ここにいう銀行相互の力の結合が割引市場と銀行引受手形の創設の問題なのであり、ことに東洋での優位を維持するために外国貿易の金融に多大の便宜を計らねばならぬ以上、この問題はとくに重要である。この演説〔およびつぎの演説〕では金融手形についていわれていないことに気づくのであるが、それはともかくとして、銀行引受手形は戦後の国際競争にそなえての金融力強化のための1施策であり、銀行相互の力を結合する手段として構想されていることが注目されねばならない。

---

(4) このときの井上の2つの演説は『銀行通信録』に全文掲載され、さらにこれが『財政経済二十五年誌』第6巻(実業之日本社、昭和7年)に再録されている。このほかに井上『外遊雑感』大正15年(筆者未見)の付録にも収載されており、井上準之助論叢編纂会『井上準之助伝』はこれから引用している。『井上準之助伝』126ページによれば、前者との間に語句における若干の相違がある。小論は前者による。

関西銀行大会の演説においても「積極的整理」の方針が強調されていることは同じであるが、この演説でとくに興味深いのは、井上が「世界の大勢を考えると今日の時機を取りはずしては日本が世界に弱をとえぬことはむずかしい<sup>(5)</sup>」との極めて重大な時局認識のもとに、銀行家を鼓舞激励している点である。すなわち、現状は戦争終了直後の不振から回復を示し始めているにしても、戦時に獲得した東洋の貿易を維持することはむずかしい、戦後不景気が来るか景気が来るかは予言しえないところであり、すべて吾人の責任なのである。

このようにして、銀行引受手形が戦後経済の「積極的整理」のために市場資金の動員を目指す信用拡大策であることは明白であり、貿易手形に関してもとくに通貨収縮動機がいわれているのでないことを確認しうるのである。

さて、この演説の後、日銀は極めて迅速に行動し、5月22日には早くも銀行引受手形再割引制度を開始した。このとき発表された日銀の談話<sup>(6)</sup>があるので、つぎにこれを検討してみよう。すなわち、今後わが貿易の維持発展のためその金融をいっそう円滑ならしめるには、為替銀行のほか一般市中銀行においても外国貿易と密接な関係を保ち、貿易金融に相当の力を用いることが緊要である。そのためには市中銀行が外国為替業務に従う方法を避けて、銀行引受手形の制度を採用するのが適当であり、日銀はこれを再割引の方法によって援助する方針である。さきの井上の2つの演説ではとくにいわれていなかった金融手形について、談話はつぎのようにいう。何等の根幹を有せざる融通手形や投機に関係ある手形を警戒しつつも、拡大せる産業の維持整理に要する資金を供給するため臨機の措置として確実な基礎を有する事業会社の金融手形の再割引を行なう方針である。要するに、両種の手形を合わせてその動機は産業貿易の維持発展に資するとともに、世界列強間の経済戦に堪える準備を全うする、つまり「積極的整理」にあるのであって、通貨収縮動

(5) 『財政経済二十五年誌』第6巻、240ページ。

(6) 『財政経済二十五年誌』第6巻、968—71ページ。

機は認められないといってよいであろう。

さらに、日銀「調査月報」(8年5月)<sup>(7)</sup>の記事および9年2月の日銀株主総会における井上の演説がある。<sup>(8)</sup>細部を省略するが、ここにおいても以上と同じことがいわれていることを確認できる。

最後に、木村副総裁が8年9月28日に北海全道銀行大会で行なった演説<sup>(9)</sup>について一言しよう。これはこの地方の銀行家に対して銀行引受手形制度を奨励する目的をもって行なわれたものであるが、ここには「資金の運転を滑かにすることになって、信用の拡張となり、金融界の動きの拡張ともなり」といわれており、この制度が信用拡張方策であることがいっそう明確に浮び出ている。

以上、8年4月から9年2月にかけての日銀のいくつかの公的見解における銀行引受手形制度の開始の動機を検討した。そこで、さらに進んで、当時の民間の意見はその制度をどのように捉えていたかにつき、いくらか紹介しておこう。

『東京経済雑誌』(8年5月31日)<sup>(10)</sup>の見解はつぎのとおりである。再割引制度ががんに中央銀行の当然の責務である以上、為替資金の問題を動機として今日この貿易手形引受制度の創設をみるにいたったのは「賛同おかざるところ」であるとして評価しつつも、金融手形については「突飛の処置」としていく分疑問を提出する。もし時局関係上ぜひ必要とあらば、これら再割引に日銀は全力を傾倒すべきである。そして従来からの見返品制度を廃止し、動産抵当貸付業務は専ら日本興業銀行に営ましめ、日銀は再割引をもって興業銀行を後援することが、いやしくも我邦に銀行系統のある以上当然である。これを要するに、『東京経済雑誌』は金融市場および銀行分業に関する

(7) 『金融史資料』第30巻1158ページ。

(8) 『金融史資料』第11巻455ページ。

(9) 木村副総裁「我国の対外的経済上の地位」(大正8年9月28日於北海全道銀行大会講演要領)〔日銀調査局所蔵資料〕。

(10) 『東京経済雑誌』第2007号(8年5月31日)1～2ページ。



正統的見地から所見を述べて、事態の推移を注意すべしと主張しているのである。これに対して、より明確な意見を提出して興味深いのは『東洋経済新報』(8年6月5日)社説「<sup>(11)</sup>手形引受制度開始と日銀金利政策」である。わが国に起こさねばならなかったこの制度が今開始されるのは、井上が相当の抱負をもって総裁の職に就いたことを明らかにするとともに、井上の非凡な実行の手腕を立証したものであるとして、この制度開始をとくに井上の総裁就任と関係づけていることは、当然のことながら、まず注目せねばならない。

つぎに、その趣旨目的には賛成しつつ、貿易・金融両手形ともにややもすれば信用を過度に膨張せしめて金融に意外の波瀾を生ずることを警戒する点が特徴的である。とくに金融手形については通貨の膨張を惹起するとしていることは、小論の課題からもっとも注意を要する点である。貿易手形に対しても、それが為替金融を敏活ならしめるのみならず、市中銀行を知らず知らず貸し過ぎに導き手許準備を過小にさせると指摘する。このように銀行引受手形は「正宗の利刀」であるから、これから生ずる弊害を避ける工夫、つまり、市中銀行が手許準備を厚くすること、とくに日銀が有効な金利政策によって事前の警戒を与えることが必要とされる。

さて、ここで以上の考察を総括しておくことにしよう。大正8年の時点での日銀のいくつかの見解についてみると、銀行引受手形日銀再割引制度の開始について通貨収縮目的はとくにいわれていないのみか、それは井上総裁の戦後経済の「積極的整理」の方針からする信用拡大策にほかならなかったし、また民間の意見でもこの制度から信用さらに通貨の膨張を懸念するものが少なくなかったのである。

---

(11) 「融通手形再割引開始直接の動機が……戦時に拡張した産業の救済にある以上、差当って通貨の膨張を惹起すること勿論であらう。……吾輩は今日の場合、此救済を以て病気の上塗りをするものと信じて疑はぬが、問題は單に此目前のことにのみ止らぬ。融通手形の信用を増し其発行を容易ならしむることは一方に、産業の発達を一層順便ならしむるの利益も尠くないが、他方には又ややもすれば信用の膨張に陥る虞あるは疑ひを容れない。『東洋経済新報』(8年6月5日)4ページ。

さらにこれに関連して考えておくべき問題がある。従来の諸研究にあってはほとんど注意されていないようであるが、この制度の開始前後のとき、井上がそもそも通貨の収縮を必要としていたのかどうかの問題である。これに関しては、大阪の大銀行からの日銀当座貸越限度拡大の希望に対する、8年6月の井上総裁<sup>(12)</sup>の談話がある。「既に現在の如く、保有正貨も増加し特に此方面より兌換券収縮に苦心する必要もなく、一般取引も亦著しく膨張したる事なれば、各銀行の信用並に取引程度を参酌して、或程度迄其限度を拡張するが至当なるべしと信ず」。

### Ⅲ 井上日銀総裁の登場と銀行引受手形 日銀再割引制度

銀行引受手形日銀再割引制度が井上日銀総裁の戦後経済の「積極的整理」の方針に基づく金融施策のひとつとしての信用拡大政策であることが、以上によって明らかになったであろう。そこで、さらに進んで、井上総裁におけるその政策構想のいっそう立入った背景について、主として当時における日本銀行の状況および井上個人の観点から考察することとしよう。その制度実施に関連する経済的背景一般については、既に周知されているが、われわれも以前に考察したことがあるので省略する<sup>(1)</sup>。

まず、井上総裁の実現についてその背景と意味を追求しよう。

8年3月9日の三島弥太郎総裁病没のあとを受けて、3月13日井上が第9代日銀総裁に就任し、同時に副総裁には水町袈裟六に代わって理事木村清四郎が就任した。この日銀首脳人事については『原敬日記』につぎの記述がある。3月10日、「日銀総裁三島弥太郎死亡に付後任につき高橋蔵相より相談あり、現任正金銀行頭取井上準之助を登用するか又は現任日本銀行理事木村

(12) 『財政経済二十五年誌』第6巻、972ページ。

(1) さしあたり、加藤前掲書、大島前掲書、前掲小論「大正期の日本銀行金融施策」を参照。

清四郎を登用するかの外なく而して現任副総裁水町は不適任に付退任を高橋より勧告する事となせり」。つづいて同12日、「日本銀行総裁三島弥太郎死去に付後任の事に付高橋蔵相より兼て内談ありしが木村理事を総裁と為す事は世評も如何あらんかと思ひ、井上準之助を総裁に登用し水町副総裁を罷めて木村清四郎を副総裁となす事に決定し其手続をなしたり」<sup>(2)</sup>。

井上が正金銀行頭取から日銀総裁へ就任したことについていえば、以前に高橋是清および三島弥太郎に前例があり、それ自体なんら異とするにたらない。ただこの場合にあっては、正金銀行に転ずる以前の日銀時代の井上（営業局長明治39年→）は木村（営業局長明治34年，理事39年→）の後輩であったのだから、井上が新副総裁木村の上に総裁として就任することは、2人の間において、また日銀部内において、すこぶる微妙な関係をかもし出したと思われる<sup>(3)(4)</sup>。加えて、木村と井上とは日銀金融施策の方針において、また人物

(2) 原奎一郎編『原敬日記』第8巻，乾元社，昭和25年，174，176ページ。

(3) 日銀営業局調査役や，横浜興信銀行専務取締役をつとめた斎藤虎五郎氏は当時を回顧している。「井上総裁就任の御挨拶の時は，ちょっと妙な光景でしたよ。木村さんは理事から副総裁に昇格はしたんだな，けれども井上さんの下というのはどうも，もとの部下の下ですから，新正副総裁ならんで立っておられても，井上さんは何といっても颯爽として喜色満面でしたが，木村さんはどうもそれほどではありませんでした。それから両人が一緒になってやって行かれるのに，井上さんのいろいろなやり方については，木村さんは必ずしも賛成でない点多々あったらしいのです。別に折合いが悪いという程ではないけれども，どうもしっくり行っているとばかりは言いかねましたね。だから，自然行内，ことに若い層などには，井上さんの好きな人は木村さんはそれ程でないとか，木村さんの好きな人はまた井上さんをそれ程ではないとかいう傾向はありました」。また，児玉謙次正金銀行頭取の話として，「日本銀行の井上総裁，木村副総裁は一長一短実により取り合わせだ，両者がしっくりとして長短相補ったならば，本当に申し分が無いのだが，惜しいことにお2人は真からの friends とは申しかねる」を紹介している。『斎藤虎五郎氏金融史談速記録』日本銀行調査局，昭和41年，59—60ページ。

(4) 時事新報社経済部『財づる物語』（東洋経済新報社，大正15年）は財界裏面史に關する多くの興味ある記事を含むが，このときの日銀総裁人事についても参考になる記事があるので，紹介しておこう。「総裁になった井上君も木村君のしかめ面を尻目に掛けて得意になったわけではなかった。原敬のお目鏡で日銀総裁にとの話があったときに，利巧な井上は木村君の立場を尊重して固くこれを辞退し正金頭取は日銀現事をも兼得る職制になっているから，是非にと仰しやるなら自分は1理事として木村君を助けたいとまで謙遜したものだ。」同書7—8ページ参照。

において、かなり相違するものがあつたことも重要である。この後者の点については、いくぶんは後述するつもりであるが、ともあれこの2人の日銀首脳の問題は、少なくとも大正後半期の日銀金融施策を理解する上で、無視しえない要素をなすもののように考えられる。

さて、三島総裁に代わる井上総裁の実現は、当時のわが国の政治史的風土の中においては、どういう意味をもっていたのであろうか。結論をさきにいえば、それは原内閣にとって日銀への統制力が強化される意味をもったものと思われるのであるが、この問題についていくぶん考察を加えておこう。

三島総裁の日記は、原内閣成立（7年9月29日）後の間もない時期に三島が高橋蔵相へ進言した宿論の諸事項を明らかにしており、そこには「金利のことは日銀に一任する」<sup>(5)</sup>の1項目がある。ここにみられる日銀の政府への相対的独自性の考え方は、おそらく当時三島がもっていた政治上の地位のしからしむところであろう。三島は鹿児島出身の三島通庸の長男で、当時貴族院の最大勢力であつた研究会の幹部であつた。がんらい、大正2年の三島の日銀総裁就任は山本内閣の貴族院統制の意味をもつたといわれているのであるが、この研究会への配慮という事情は最初の政党内閣といわれる原内閣にあつても大なり小なり妥当したものとみてよいであろう。三島は日銀の運営において営業方面は木村理事に一任したといわれており、その木村の金融観が中立貨幣論というべきものであつたことについては、別の機会にすでに述べた。<sup>(6)</sup>吉野俊彦氏によれば、「高橋是清がしばしば放漫主義とまちがえられるくらい積極政策をとつたことは既に述べたところであるが、三島弥太郎はこれとは逆に消極政策をとるということで一貫していたようである」<sup>(7)</sup>。このようにして井上総裁の実現は、政府にとっては、この三島・木村ライン、すなわち、大正7年末の日銀が戦後の反動を必至とみてとつていた「妥当なる整

(5) 坂本辰之助『子爵三島弥太郎伝』昭文館、昭和5年、309ページ。

(6) 小論「大正期の日本銀行金融施策」前掲書104—5ページ。

(7) 吉野俊彦『歴代日本銀行総裁論』ダイヤモンド社、昭和32年、143ページ。

理緊縮<sup>(8)</sup>」の方針の後退の意味をもったものと思われる。

井上総裁実現の背景と意味はおおよそ以上のものであったと考えられるが、その井上において総裁就任後の重要施策の第1陣が銀行引受手形制度であったゆえんを、つぎに検討してみよう。

実は、銀行引受手形制度は全く突然に降って来たように井上によって提唱されたのではなかった。この制度については三島総裁時代の日銀が既に正金銀行や主要市中銀行と提携して調査その他の準備を進めていたのであって、このことは大正7年5月1日の関西銀行大会における水町副総裁の演説に明らかである。大正6年露国の軍需品注文に接した時、その手形を基礎として銀行の引受をなさしめんとして、日銀が正金銀行や東西主要銀行と計って実施を企てたのであるが、露国の政変によって中止となったことを述べているのがそれである。そのさい、水町が今後研究して速かに実現を期すとしてゐることも重要であって、大正7年に日銀が『アクセプタンス』(中西次郎訳)<sup>(9)</sup>を刊行していることは、その研究を物語るものであろう。<sup>(10)</sup>

さて、正金銀行が大正6年以来この銀行引受手形制度の問題に関与していたことは水町演説からも明らかであるが、この制度の構想を当時正金銀行頭取であった井上自身について直接に追求してみよう。がんらい、井上は数多くの論文や演説によって銀行家ないし財政家としては異例に属する多彩な言論活動を行なった人物である。金解禁の大蔵大臣としての井上のもっとも活潑な言論については改めていうまでもないとして、それ以前の日銀総裁時代における活動が既に「例の少ない」(深井英五)ものであった。ここではさらに溯って日銀総裁に就任する以前においても同様である<sup>(11)</sup>ことを一言した上

(8) 深井英五『回顧七十年』岩波書店、昭和16年、196ページ。

(9) 『財政経済二十五年誌』第6巻、235ページ。

(10) 日銀は『アクセプタンス』よりもさらに以前に、大正5年、『米国における手形引受制度』(中西次郎訳)を刊行している。両者ともに東京銀行協会図書館に所蔵されている。

(11) 『井上準之助論叢』第2巻所収の正金銀行頭取時代のいくつかの演説を参照され

で、なかんずく銀行引受手形制度の構想に中心をおいて考察することとした。  
い。

重要なものは、大正7年6月19日、井上が財政経済研究会で行なった「東洋における日本の経済上および金融上の地位」<sup>(12)</sup>と題する演説であろう。それは「今日の私の演題は日本ははたして東洋の金融の中心地たりうるや否やである」をもって始まる気宇雄大ですこぶる野心的な演説である。井上は、世界金融の中心地としての要件を国際金本位制度下のロンドンについて探求し、まず絶対的要件として金の自由市場、世界取引の決済市場および資金調達<sup>1</sup>の場所をあげ、さらに必要的要件として対外放資と対外貿易をいう。ついで、日本が東洋における金融の中心地たりうるかとして、金の自由市場、取引決済地、資金調達場所、金利および銀行制度、対外放資と対外貿易の諸点にわたって、ひとつひとつロンドンと比較して考察し改善点を示す。その上で結論としてつぎのようにいう。「前に述べた抱負がはたして実現せられるかどうか甚だ空漠としておりますが、日本の現状を1860年頃の英国と比較し

たい。ここでは、大正3年7月早稲田大学で行なった「外国貿易と国際間の貸借関係」(『井上準之助論叢』第2巻、42—63ページ)についてだけ一言しておこう。井上は第1次大戦直前の輸入超過と外資導入との関係を論じているのであるが、この演説でとくに興味深いのは、当時盛んであった外資導入是非論に対する井上の態度である。すなわち、積極論と消極論との両極を排し、民間に有利な外資導入を是とする一種の積極論を展開し、当時の大隈内閣(若槻蔵相)の外資政策を暗に支持していることである。この当時、木村清四郎が「準備正貨を吸収蓄積してゆくには貿易、貿易外収支のほか別に方法もありませぬ」とする消極論の立場にあったことについては、既に明らかにした(小論「木村清四郎の金解禁論」『金融学会報告』第32号〔昭和45年〕、37ページ)。井上、木村両者の経済・金融観における相違を大正初年について示すものとして重要である。

- (12) この演説については長幸男教授による紹介・批評がある。長教授が注目するのは金解禁論との関係からであり、井上における正統的・自由主義なイギリスをモデルとしての金融の自然調節的な考え方である。ついでに一言すれば、長教授はこの演説にみられる日英比較論を世界資本主義の状況変化を考慮することなき「粗雑な類推論」とし、「とにかく政論がおかす強引な論証法として無視してよい」と評している(『井上準之助の金解禁論』『日本経済思想史研究』未来社、昭和39年、152ページ)。この批評は井上における論理の展開方法を問題とするかぎりにおいては正鵠を得ているといってよい。しかしながら井上における人物をも問題としようとする小論においては、それは無視してよいどころか逆に重要な着眼点をなすのである。

てみると、日本が今後5, 60年努力したならば、イギリス程にはなれぬにしても或程度迄いけるだろうという感じがします。……結局は年の差ではないかと思われます。そこで日本の市場の諸般の機関は大いに改良を要することは当然であります、国家が一定の政策を立てて各部が大いに努力をしたならば決して実現せぬことでもなかつた<sup>(13)</sup>と思います」。

さて、井上のこの雄大な経済・金融構想の中で銀行引受手形制度はそもそもどのような地位を与えられているのであろうか。取引決済市場および資金調達場所を最大の条件のひとつとして重視しつつも、証券発行についてはロンドンの状況を羨望するほかなしとして簡単にとり上げるにとどまるのに対して、とくに引受手形を重視し、これを最も詳細に説明する。ロンドンにおけるポンド建手形の引受制度を紹介し、この種の（自国通貨建手形を国際通貨として使用・引受する）制度は「商売上の便利と利益とからは吾関せずでよくても、自国の立場を将来向上せしめようとする理想からすれば大いに影響する」として、この習慣を「創造したい」と考える。井上はここで主として引受貿易手形を考えているのであり、それ以外のもの（金融手形）は「余り奨励すべからざるもの」としているが、ともあれ、中央銀行は輸入および輸出銀行引受手形の割引を行なうべきであり、とくに支那や南洋との貿易にこの制度を強く期待している<sup>(14)</sup>。

大正7年のこの時期、すなわち米国の金輸出禁止が継続されているもとにおいて、累積する貿易黒字に対していかにして為替資金を供給するかが緊急課題となっていた。日銀の為替貸付（通貨増発）を回避しながら、コール以外の方法によって市場資金を吸収することが求められていたのである。銀行引受貿易手形が市中銀行を為替金融に関与させるための仕組みであることはいうまでもない。しかし、みられるようにこの演説においては、銀行引受貿易手形制度ははるかに大きな経済構想の一環としての地位を与えられてお

(13) 『井上準之助論叢』第2巻、193—5 ページ。

(14) 前掲書172—8 ページ。

り、さしあたりは、東洋貿易の維持（ヨーロッパとの関係を遮断された南洋を日本の貿易・通貨圏に掌握する構想）の関係から独自の役割を担わせられていることを確認できるのである。

大正7年末には休戦の成立とともに景気後退が始まり、日銀金利の引上もあって財界は混沌たる状況にあり、8年初頭には財界主脳の間にも藤山雷太の楽観論と池田謙三の悲観論に代表されるような経済展望の対立がみられた。<sup>(15)</sup> この状態は8年半ばまで続いたのであるが、この休戦以後の時期における井上の経済展望をうかがうに足る資料としては、不十分ながら、8年3月10日正金銀行株主総会で行なった演説の中につぎの言葉がある。「想うに我国経済界は時局中非常に順調にして著しく産業の隆盛、国力の伸張を來したけれども、順調に馴れて或は計画の放漫に流れ或は基礎未だ鞏固ならざるものなきにあらず。然るに今や休戦とともに通貨は収縮し物価は下落し時局中伸長したる産業に不勘打撃を与えんとす<sup>(16)</sup>」。とくに異色ある認識とはいえないが、かなりきびしい展望をもつ警戒論といってよいであろう。

この正金銀行株主総会の3日の後、井上の日銀総裁就任が実現した。ところでその井上にあっては、経済展望における警戒論はただちに三島・木村ラインの「妥当な整理緊縮」につながったのではない。4月23日の演説にみられるように「世界に覇をとなえるための絶後の時期」との認識のもとに、換言すれば、東洋における日本の経済上および金融上の地位の構想を遠景にもつ独自の積極論、「積極的整理」へとつながったのである。井上は今や、以前にはみずからが警戒していた金融手形をも含めて銀行引受手形日銀再割引制度を断乎実行に移した。この制度を単に通貨収縮策とみるのが当たらないことはもはやくり返すまでもないであろう。<sup>(17)</sup>

(15) 『財政経済二十五年誌』第6巻，749—54ページ。

(16) 『財政経済二十五年誌』第7巻，328ページ。

(17) 7年12月22日付阿部直躬あての井上書簡がある。井上の警戒論が独自の積極論につながる関係を知る上で、何ほどか参考になると考えられるので、ついでに紹介しておこう。「過日米大阪福喜洋行の破綻によって世上の注意をひきおり関係銀行の



## IV 大正8年7月頃における井上総裁の政策転換

7年5月の銀行引受手形日銀再割引制度実施以後の状況を考察しよう。この制度の実施状況自体については『財界動揺史』その他によって概略を知ることができる。<sup>(1)</sup>ここでは、実施の影響に関して、後のことであるが大正11年、武藤山治が「戦後は銀行家の最も警戒を要する時なるに、銀行引受手形の利用を奨励して翌年恐慌の一大原因をなした」と批判したことをあげておこう。<sup>(2)</sup>しかしながら、8年下期における景気の異常上昇、すなわち、商品・株式・土地諸市場における空前の投機を<sup>(3)</sup>発展させた主要な契機は、この制度よりは、むしろこれの実施の翌月に発生した世界的規模での重大事件、つまり、6月9日の米国の金解禁と6月28日のパリ平和条約の成立であろう。この間の状況をさしあたり商品市場についてだけみておこう。日銀「調査月報」（8年6月）によれば、「商品市場に注かれたる一般的強材料としては講和成立により従来幾分気遣はれたる調印懸念の一掃、米国における金輸出の解

---

態度に付ては大なる考慮を要することにて、銀行が過度の警戒に候はば、尚此上数多の破産者を出し結局は自らも不貲損失を候事に存候」。『井上準之助叢論』第4巻、413ページ。

- (1) 『財界動揺史』は、貿易手形の引受について「輸出手形の場合には日本の現状よりして其利用範囲狭小にして広く利用するに至らざりしか、輸入手形の引受は逐日顕著なる発展を遂げ……」と述べており、（『金融史資料』第22巻、484ページ）、日銀「調査月報」（8年12月）によれば、8年末の輸入手形再割引残高は1,051万円であるから（『金融史資料』第10巻、1297ページ）、市中流通高はこれの数倍に達したものとみてよい。しかし金融手形についてはこのような事情が明らかでない。さしあたり日銀「調査月報」（8年6月）の記述を紹介しておこう。「金融銀行引受手形中目下市場に出回り居る主なるものは、鈴木商店振出興業銀行引受600万円、満鉄振出朝鮮銀行引受1,300万円、川崎造船振出正金銀行引受、十五銀行引受の各300万円、塩水港製糖振出台湾銀行引受700万円、いずれも10万乃至20万円単位の手形に分割され、期限は大抵2ヶ月、割引歩合は1銭8厘乃至1銭8厘<sup>3</sup>/<sub>4</sub>見当にて流通せり」（『金融史資料』第20巻、1172ページ）。
- (2) 前掲『井上準之助伝』127ページ。
- (3) このときの「3大投機の資本運動における関連性」を明らかにしたすぐれた研究として、生川栄治「大正期の成長構造とその崩壊過程」『経営研究』第110、111、112号合併号（昭和46年3月）がある。

禁、仏国輸入禁止令廃止等を挙げ得」るのであり、とくに「講和条約成立後  
 頓に樂觀人気の加」わったことが注目されねばならない。<sup>(4)</sup> 米国の金解禁は為  
 替銀行をして在外資金を正貨で内地に回収し、これによって借入円資金を返  
 済させることを促進した。そのさい日銀の金買入価格引上げ政策がこれを助  
 長したことはいうまでもない。このもとで講和成立に伴う樂觀人氣が広が  
 り、「燎原の火」(井上準之助)のようにブームが爆発したのであった。

米国の金解禁の直後において、正貨流入が景気を過度に刺激することを懸  
 念して、木村副総裁がわが国の金解禁をとえ、これが当局内部でかなり問  
 題になったこと、しかしながら高橋蔵相の政治論からする重金論に制せられ  
 て木村の解禁論が実現をみなかったことについては、別の機会に述べた。<sup>(5)</sup> こ  
 のとき民間の解禁論は起こらなかったが、しかし米国の金解禁によるわが国  
 への影響として、為替銀行の正貨輸入がもたらす通貨増発をあげ、これへの  
 対策を求める民間の声は1, 2にとどまらなかった。たとえば、朝日新聞社  
 説(8年6月15日)は対外放資と通貨収縮のための国庫証券・貯蓄証券の発  
 行とを主張し、中外商業新聞社説(6月15日)も通貨収縮の必要を説いてい  
 る。<sup>(6)</sup>

さて、このような景気の急変に対する井上の対応はどうであったか。井上  
 は木村の金解禁提案に対しては高橋蔵相の政治論からの反対論に同調した  
 が、しかし、おそらく8年7月下旬には引締方針へと政策の舵を切り替えた。<sup>(7)</sup>  
 日銀が8月1日にスタンプ手形の再割引制度を開始し、同時に為替貸付にお

(4) 『金融史資料』第20巻, 1174—5 ページ。

(5) 前掲小論「木村清四郎の金解禁論」。

(6) 『金融史資料』〔昭和編〕第23巻, 416—7 ページ。

(7) 『原敬日記』によれば、おそらく7月下旬には井上は物価状況にかんがみて日銀  
 金利引上げの目的をもって内閣閣僚と内談を開始した。井上のこの対政府交渉はそ  
 の後も8月、9月と続けられ、9月には正副総裁がそろって金利引上げを高橋蔵相  
 に交渉している。原が9月12日「日銀幹部も或は世論に動かされたるやも知れず」  
 と書いているゆえんであろう。前掲『原敬日記』第8巻277, 283, 290, 294, 315,  
 322, 328ページ参照。

ける高率適用制、金買入価格の引下げを実施し、さらに為替銀行に対して正貨輸入の抑制を要請したのがそれであり、このようにして、スタンプ手形制度こそ明白な通貨収縮策として5月実施の銀行引受手形制度と同一視するを得ないものである。<sup>(8)</sup>このとき日銀は金利引上げをも合わせ実施する意図であったが、これは高橋蔵相の反対によって実現をみなかったのであり、この金利問題での井上と高橋との対立は、やがて8月上旬、日銀の「物価意見書」と「高橋私見」の形で公然となった。高橋は金利引上げに対して対内効果（景気悪化）と対外効果（英米と並ぶ債権国としてのわが国に不利）の観点から反対した。日銀の「物価意見書」については別の機会に既に紹介したが、重要な論点であるので、それをここに引用しておこう。日銀の「物価意見書」は、物価を自然の成行に放任するときは形勢の推移するところ或は真に憂慮すべき状態に陥いることなしというべからずとの認識の下に、6項目の施策（日銀金利引上げ、公債発行、郵便貯金の利上げ、金輸出特許の緩和、酒造制限、日用必需品の輸出制限および輸入税撤廃）を提案し、「非常の覚悟をもって徹底的組織的に対策」することを政府に要望したのであり、語気鋭く日銀としては異例のことと思われる。<sup>(9)</sup>

8月11日、すなわち日銀「物価意見書」のおそらく直後に、井上が阿部直躬にあてた書簡がある。このときの井上の現状認識と決意を卒直に表明しており、興味深いものがある。「物価騰貴は実に世界的の現象にして調節策の有効なるものは全く無之と申候より外無之候何れも皆多少の害の伴う事は免

(8) 『財界動揺史』は金の流入との兌換券膨張が銀行引受手形とスタンプ手形の両制度の契機であるとしているが、このことは銀行引受手形については事実と符号しないとの前掲指摘（小論Ⅱ参照）を想起されたい。ついでに一言しておこう。加藤教授と大島教授はスタンプ手形の実施時期を銀行引受手形と同じ5月とみて、この両制度を一体として積極策と理解している（加藤前掲書320ページ、大島前掲書81ページ）。スタンプ手形についてのこの事実誤認とそこからくる評価の誤りは、もはやおのずから明らかであろう。なお、両教授の事実誤認は、おそらく、さきに引用した『財界動揺史』の厳密を欠く記述（「8年5月以來銀行引受手形とスタンプ手形の利用を奨励し……」〔傍点は筆者〕）の結果であろう。

(9) 小論「大正期の日本銀行金融施策」前掲書97—8ページ。

れざる次第と考へ候然らばとて現時に於ての世人の要望は何物かを徹底的に  
 決行する事に有之候間政府当局者は国民に誠意を披握して有効ならざるもの  
 も多少の害は忍んで之を一斉に諸策を決行する外無之と存申候斯くすれば物  
 価は下落せしめ得ずとも国民の不安をして安定せしめ得る事は間違なしと考  
 え申候只此の際は人の評論に顧慮せずして決行するに有之と存じ申候……」<sup>(10)</sup>  
 後年、金解禁を断行し、ことに昭和6年9月のイギリスの再禁止以後も解禁  
 継続を貫徹しようとした井上に対して、報知新聞はストロングマンの評価を  
 与えた<sup>(11)</sup>のであるが、この書簡はこの時期の井上に既にその批評を彷彿させる  
 ものがあるのを教えるといってよい。

高橋蔵相の反対によって遅れていた日銀金利の引上げは、その後10月6日  
 と11月19日、2度にわたって実行された。その10月、政府を金利引上げの容  
 認へと踏み切らせたものが、貴族院各派交渉会の圧力であったことは、さき  
 に一言した当時における政治史的風土の一端をうかがわせるに足るものであ  
 る。日銀金利の引上げ以後翌9年当初にかけて、井上が投機抑制のため活  
 潑な役割を果たしたことは、『財界動揺史』の前掲「時局警戒」が示してい  
 るとおりであり、これについてとくにいう必要はない。

## V む す び

日銀が8年5月に実施した銀行引受貿易手形制度と8月に実施したスタン  
 プ手形制度とを1体として把えて、これを通貨収縮策とみる見解があるが、  
 これは理解に苦しむところである。両者はその目的ないし動機において区分  
 して理解すべきものである。5月に実施された貿易手形と金融手形とを合わ  
 せての銀行引受手形は、日銀信用の直接的拡大の意味においてではないが、  
 市場資金の積極的動員をはかる意味における信用拡大施策にはかならない。

(10) 『井上準之助論叢』第4巻、416—7ページ。

(11) 『井上準之助伝』883ページ。

(12) 故阪谷子爵記念事業会『阪谷芳郎伝』昭和26年、472—3ページ。

すなわち、8年3月、戦後景気の後退・混迷期にあたって正金銀行頭取から日銀総裁に就任した井上が、高橋蔵相に協力しつつ、日本が世界に覇をとるための絶後の機会との重大な事局認識の下に打出した「積極的整理」の方針による施策なのである。

井上が正金銀行頭取時代よりずっと以前の日銀営業局長時代において、すでに銀行家としての識見と手腕の点で抜群であることは、世人の認識するところであった。このことを示す1例として、大正3年、雑誌『太陽』に掲載された竜城外史「日本銀行論」の1部を以下に引用しておこう。

「今歴代の営業局長を見るに……山本（達雄）氏以後にあって最も異彩を放ち、財界に好評を博せしものは松尾総裁時代の井上準之助氏である。井上氏を除く歴代の営業局長は1人として、総裁の意向を伺はずして、独断を以て資金の融通不融通を明答し得たものはなかったが、井上氏は独りこの明答を敢てし得た。尤も井上氏の此明快なる態度は松尾総裁より見れば多少自己の鼎の軽重を向はれしやの感ありしなるべく、夫れあらぬか、氏は明治40年の交、紐育なる出張店監督の名義を以て米国へ遣られ……、後帰朝して日本銀行を離れて正金銀行に入り副頭取として令名あり、今や正頭取として益々前途を嘱望せられつつある。而して或一部の識者中には氏を以て近き将来に於ける日銀総裁なりとし、氏にして日銀総裁の任に就けば必ずや日本銀行の面目を一新し得るであろうと期待している向きもある<sup>(1)</sup>」。

- (1) 龍城外史「日本銀行論（第3）」『太陽』第20巻第5号（大正3年）84ページ。龍城外史がいう井上の営業局長ぶりについては、『井上準之助伝』も同様の記述をしている。『井上準之助伝』のこの記述に対しては、当時の文書局長嶋郁太郎による批判ないし弁明（松尾総裁時代における業務迅速処理のための一般の方針にすぎず、ひいきの引倒しで「井上君の徳を傷けるもの」〔井上準之助論叢編纂会『清溪おち穂』昭和13年、328—9ページ〕）がある。もちろん、このような井上に対しては批判もあった。大正8年の日銀部内における井上派と木村派の潮流についての前掲斎藤虎五郎氏談話を参照されたい。また、『財づる物語』には、人物評として「力と理攻め」の井上に対して、「温情と努力」の木村が紹介されている（6ページ）。両者のこの行動型での対立は、これもさきに一言したが、大戦前の外資導入論議にみられる経済・金融観での対立と結びついており、この2人の日銀首脳の対立の問題は後に大正9年反動恐慌以後の日銀金融施策の推移にすこぶる微妙な色彩

したがって、井上総裁に対して新政策を期待するむきがあったのは当然であり、井上自身も何ほどか期するところがあったと考えてよい。正金銀行頭取時代の井上の演説にみられる独自の経済・金融構想のうち銀行引受手形が、いまや金融手形をも含む形で、信用拡大策として断乎実施に移されることとなったのであるが、それは7年末以来の三島・木村ラインの「妥当な整理緊縮」とは明らかに1線を画するものであった。しかし、歴史の皮肉というべきであろうか。銀行引受手形制度開始に踵を接するようにして、8年6月には米国の金解禁とパリ平和条約締結の世界的大事件が起こり、これを契機に景気上昇の奔流が荒れ狂い井上の「積極的整理」をのみこみ、おし流し始めた。通貨収縮が井上において問題となるのはこの時点であり、8月のスタンプ手形制度開始はこの政策転換における主要施策にほかならない。<sup>(2)</sup>そしてこのときの井上の強固な決意のほどは前掲の阿部直躬あて書簡に明白にくみとれるのである。

変化する状況に対して巧みに対応しながら、重大局面にあたっては、日頃

を与えることとなる。

- (2) 井上の『戦後における我国の経済と金融』（岩波書店、大正14年〔『井上準之助論叢』第1巻に再録〕）は、『財界動揺史』と並ぶ、第1次戦後経済史研究における標準書として評価が高い。ところが、井上は本書において4月22および23日の自分の演説にはなんらの言及もしていない。そして、その上で、「大正8年6月から9年3月までの所謂世の中の先覚者の言動が無責任極まっている」（37ページ）として、手きびしく批判している。しかし、これは問題であろう。深井『回顧七十年』は当時の日銀理事としての深井の経験を記述し、ユニークな文献として研究上における重要性は上記2者に劣らないといってよい。その第17章「戦後の財界救済」は、注意して読めば、この点に関するはなはだ微妙な記述を含むように思われる。「此の間私は推理的概観によって夙に戦後反動の免かるべからざるを思ひ、……戦後浮動の景気の発揚を抑へ、妥当なる整理緊縮を誘導するの必要を感じ、金融政策上其の方向に舵を採るべきを力説した。……此の大体方針は独り私の思付ではなく、日本銀行幹部の悉く一致する所であった。休戦当時の総裁三島弥太郎子及び副総裁永町架梁六氏とは戦後の末期より既に此の趣旨を話し合い、大正8年春以後の井上準之助氏及び副総裁木村清四郎氏とは、同年秋私の帰朝後に話合った」（196ページ）。一読して、「妥当な整理緊縮」が7年末以後日銀の一貫した方針であったようにみえる。しかし、深井は自分が平和会議全権随員として海外出張した期間（7年12月10日—8年9月11日）を除くと明言こそしていないが、上記引用文にその含意をくみとることができるようにわれわれには考えられるのである。

の研鑽による広い経済的視野と豊富な政策的知識とをもって、またそれゆえに強い自信ないし自負をもって、断乎大きな施策に打って出る実行力の点で、井上はわが国に稀なすぐれた銀行家・財政家であるといっていよい。このことが最も典型的に現われたのは金解禁の大蔵大臣の時であることはいうまでもない。しかし、大正8年、すなわち「戦後経済」の開始時点の日銀総裁の時にも、ほぼ同じことが妥当するといえないであらうか。外国に発する巨大な事件によってその断乎たる施策が押し流される結果をたどる悲運の点においても、大正8年は昭和5・6年と同じである。

（この小論は、山陽放送学術文化財団の研究助成金によるところが大きい。また、資料の入手については多くのかたがたや、機関から援助をいただいた。記して感謝の意を表する。）